

¿Cuál problema fiscal?

Patricio Arrau
Socio de Gerens S.A.
www.elkybalion.cl
(Columna El Diario 14-11-02)

Hace tan sólo algunas semanas atrás, el debate fiscal en Chile amenazaba con poner en peligro nuestra buena imagen en el exterior, induciendo una “corrida” internacional. Por si la memoria falla, estábamos, según algunos, en una trayectoria de debacle por el presupuesto presentado por el gobierno, si bien no tan terminal como la Argentina, cercana a Brasil. El debate se esfumó. Afortunadamente, después de una primera reacción equivocada del gobierno, interpretando la legítima demanda por información de parte de analistas internacionales y nacionales como una especie de confabulación, la segunda reacción fue la adecuada. Se juntó toda la información de deuda pública en un solo documento y se comprometió a ponerlo al día con frecuencia, mejorando de paso la información de déficit fiscal. Buena falta hacía. La información sobre deuda y déficit fiscal no era clara. Los analistas no podíamos calcular el déficit efectivo a partir del déficit contable, siendo que el primero es la correcta medida de la evolución patrimonial del Fisco. Tampoco podíamos realizar el enorme esfuerzo que se requiere para juntar toda la información dispersa de deuda que se consolidó en este nuevo documento. Esa es tarea de las autoridades. Las empresas se preocupan de realizar los informes que requieren los analistas que ven su clasificación de deuda o valor de las acciones. El gobierno no puede ser una excepción a esta regla.

Ahora cada analista puede hacer los cálculos que le parezca, agregar los números que quiera y formarse su opinión. A mi modo de ver, la mejor manera de evaluar la situación fiscal es consolidar la deuda pública del gobierno general junto con la deuda del Banco Central. Ello, porque el Banco Central arrastra la actividad cuasi-fiscal que se deriva de la debacle de la deuda externa y de la banca en los ochenta. No me parece que corresponda consolidar la deuda de las empresas públicas. Ninguna empresa se evalúa en el mercado de acuerdo a su déficit, sino de acuerdo a su rentabilidad. En lo sustantivo, hay mínima actividad cuasi-fiscal en las empresas públicas, la que año a año se debe traducir en transferencias corrientes que sí afectan el presupuesto general. Si la empresa puede endeudarse contra sus proyectos y sus flujos (como lo demuestran ENAP y CODELCO), entonces juzguemos las empresas como corresponde. Tampoco creo correcto “netear” los activos financieros. Las reservas del Banco Central son una especie de capital de trabajo para sustentar el comercio exterior y la política cambiaria. Los activos del gobierno general en las cuentas financieras de sus instituciones son el capital de trabajo de su operación. No se puede disponer de esos recursos para pagar la deuda bruta.

Por ello, mi medida de deuda es la deuda bruta consolidada del gobierno general y del Banco Central. En el gráfico se observa que esta medida ha disminuido de 74% del PIB a principios de los noventa a 39% del PIB hoy. Mis proyecciones con el actual déficit

consolidado efectivo de ambas instituciones, suponiendo que el pa3s crece al 4% en una d3cada y que el d3ficit consolidado converge a la regla de 1% estructural para el a3o 2007, muestra que al final de la d3cada, el coeficiente de deuda bruta llegar3 al 26% del PIB. El d3ficit importa porque puede poner al pa3s en un camino no sustentable de deuda p3blica. En Chile la actual pol3tica fiscal implica una extinci3n de la deuda p3blica en el largo plazo. Alternativamente, si el Ministro de Hacienda quisiera cambiar la regla fiscal de super3vit por una pol3tica que asegure que en el largo plazo la deuda se mantiene en 39% del PIB, podr3a tener en promedio un d3ficit consolidado de 1,5% del PIB. Estamos trabados en la agenda micro que requiere desgravar los ingresos que se ahorran o invierten (utilidades retenidas) y desgravar las transacciones al financiamiento de proyectos y medios de pagos (timbre y estampillas, impuesto al cheque) porque no nos podemos poner de acuerdo en que gasto reducir o que otro impuesto aumentar. A la luz de este an3lisis, la disyuntiva no est3 all3. Hay holgura fiscal para buena pol3tica fiscal pro crecimiento, es decir, para reducir impuestos que causan distorsi3n, sin buscar compensaci3n. Tan s3lo debemos creerlo, convenirlo a nivel amplio y realizarlo.

Proyecci3n deuda p3blica bruta de Chile (% PIB) (Gov. Central + Banco Central)

